

Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - BUY, Price Bt98.50, TP Bt138.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- กำไรของ CBG อยู่ที่ 475 ลบ. ใน 3Q22 ลดลง 12% y-y และ 36% q-q กำไรต่ำกว่าที่เราคาดไว้
- รายได้เติบโต 19% y-y จากฐานที่ต่ำ แต่ลดลง 11% q-q เนื่องจากผลกระทบตามฤดูกาล และความยากลำบากในเมียนมาร์เป็นหลัก
- เครื่องตัดหญ้ากำลังในประเทศเติบโต 19% y-y และ 11% y-y ขณะที่ตลาดเติบโต 11% y-y จากฐานที่ต่ำ CBG ได้รับส่วนแบ่งตลาดบางส่วนหลังจากคู่แข่งหลักปรับขึ้นราคา
- การส่งออกเครื่องตัดหญ้ากำลังเติบโต 25% จากฐานที่ต่ำ แต่ลดลง 24% q-q ขณะที่การลดลง q-q ในตลาดหลักในกัมพูชา เกิดจากปัจจัยฤดูกาล ความอ่อนแอในเมียนมาร์มีสาเหตุหลักจากปัญหาการนำเข้าเช่นกัน ยอดขายในจีนเพิ่มขึ้นอย่างมากจากที่ไม่มีเลยใน 3Q21 ท่ามกลางการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดมาก แต่ลดลง 47% q-q เนื่องจากการล็อกดาวน์บางส่วนใน 3Q22
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงอย่างมากเป็น 29% จาก 24% ในปีที่แล้ว และ 31% ใน 2Q22 เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น
- อัตรารส่วน SG&A/Sales อยู่ที่ 17.3% ลดลงจาก 18.7% ใน 3Q21 เนื่องจากผลกระทบจาก operating leverage อย่างไรก็ดีตามเพิ่มขึ้นจาก 14.6% เนื่องจาก CBG ใช้จ่ายเพื่อกิจกรรมทางการตลาดเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งตลาดเครื่องตัดหญ้ากำลังในประเทศ

| Income Statement (consolidated) | | | | | | Income Statement 9M as | | | | | |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|-------------|-------------|-----------|--------------|--------------|
| Yr-end Dec (Bt m) | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | (Bt m) | q-q% | y-y% | % 2022F | 2022F | 2023F |
| Revenue | 3,957 | 4,382 | 4,783 | 5,247 | 4,695 | Revenue | (11) | 19 | 63 | 23,524 | 27,506 |
| Gross profit | 1,349 | 1,378 | 1,466 | 1,616 | 1,359 | Gross profit | (16) | 1 | 57 | 7,783 | 9,301 |
| SG&A | 739 | 711 | 727 | 765 | 815 | SG&A | 6 | 10 | 75 | 3,057 | 3,148 |
| Operating profit | 610 | 667 | 739 | 851 | 545 | Operating profit | (36) | (11) | 45 | 4,727 | 6,153 |
| EBITDA | 803 | 861 | 937 | 1,053 | 752 | EBITDA | (29) | (6) | 49 | 5,549 | 7,005 |
| Other income | 25 | 54 | 43 | 68 | 55 | Other income | (19) | 119 | 88 | 190 | 222 |
| Other expense | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Other expense | | | | | |
| Interest expense | 23 | 24 | 25 | 26 | 30 | Interest expense | 16 | 33 | 71 | 113 | 125 |
| Profit before tax | 612 | 698 | 758 | 893 | 570 | Profit before tax | (36) | (7) | 46 | 4,803 | 6,250 |
| Income tax | 82 | 86 | 112 | 164 | 103 | Income tax | (37) | 26 | 50 | 764 | 994 |
| Equity & invest. income | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Equity & invest. income | | | | | |
| Minority interests | 10 | 10 | 14 | 13 | 8 | Minority interests | (39) | (20) | 183 | 19 | 19 |
| Extraordinary items | 61 | (9) | 0 | 0 | 0 | Extraordinary items | | | | | |
| Net profit | 601 | 613 | 660 | 742 | 475 | Net profit | (36) | (21) | 46 | 4,058 | 5,275 |
| Normalized profit | 540 | 622 | 660 | 742 | 475 | Normalized profit | (36) | (12) | 46 | 4,058 | 5,275 |
| EPS (Bt) | 0.60 | 0.61 | 0.66 | 0.74 | 0.48 | EPS (Bt) | (36) | (21) | 46 | 4.06 | 5.27 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.54 | 0.62 | 0.66 | 0.74 | 0.48 | Normalized EPS (Bt) | (36) | (12) | 46 | 4.06 | 5.27 |

| Balance Sheet (consolidated) | | | | | | Financial Ratios (%) | | | | | |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Yr-end Dec (Bt m) | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | (%) | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 |
| Cash & ST investment | 917 | 1,134 | 1,192 | 921 | 730 | Sales grow th | (10.2) | 2.9 | 18.7 | 5.1 | 18.6 |
| A/C receivable | 2,019 | 1,756 | 1,840 | 2,250 | 2,627 | Operating profit grow th | (45.2) | (33.4) | (10.8) | (24.9) | (10.6) |
| Inventory | 1,961 | 2,337 | 2,308 | 2,597 | 2,647 | EBITDA grow th | (37.3) | (26.6) | (7.2) | (20.2) | (6.4) |
| Other current assets | 218 | 155 | 184 | 189 | 144 | Norm profit grow th | (41.0) | (28.7) | (5.7) | (23.2) | (12.1) |
| Investment | 104 | 103 | 102 | 100 | 99 | Norm EPS grow th | (41.0) | (28.7) | (5.7) | (23.2) | (12.1) |
| Fixed assets | 12,363 | 12,537 | 12,500 | 12,433 | 12,330 | Gross margin | 34.1 | 31.4 | 30.7 | 30.8 | 29.0 |
| Other assets | 1,185 | 1,164 | 1,125 | 1,377 | 1,357 | Operating margin | 15.4 | 15.2 | 15.5 | 16.2 | 11.6 |
| Total assets | 18,768 | 19,186 | 19,250 | 19,868 | 19,935 | EBITDA margin | 20.3 | 19.7 | 19.6 | 20.1 | 16.0 |
| S-T debt | 4,384 | 3,381 | 2,944 | 3,589 | 6,046 | Norm net margin | 13.7 | 14.2 | 13.8 | 14.1 | 10.1 |
| A/C payable | 1,854 | 1,769 | 1,814 | 2,090 | 1,939 | D/E (x) | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| Other current liabilities | 207 | 278 | 377 | 367 | 203 | Net D/E (x) | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| L-T debt | 2,265 | 3,123 | 2,856 | 2,589 | 823 | Interest coverage (x) | 35.5 | 36.5 | 38.1 | 40.7 | 25.0 |
| Other liabilities | 538 | 525 | 517 | 770 | 748 | Interest rate | 1.47 | 1.44 | 1.60 | 1.73 | 1.84 |
| Minority interest | (89) | (99) | (111) | (110) | (106) | Effective tax rate | 13.3 | 12.4 | 14.8 | 18.3 | 18.0 |
| Shareholders' equity | 9,608 | 10,209 | 10,854 | 10,573 | 10,282 | ROA | 11.7 | 13.1 | 13.7 | 15.2 | 9.6 |
| Working capital | 2,126 | 2,324 | 2,335 | 2,757 | 3,335 | ROE | 22.2 | 25.1 | 25.1 | 27.7 | 18.2 |
| Total debt | 6,649 | 6,504 | 5,800 | 6,178 | 6,868 | | | | | | |
| Net debt | 5,732 | 5,370 | 4,608 | 5,257 | 6,139 | | | | | | |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)